

Monetary and Financial Policies in Emerging Markets

Kosuke Aoki, Gianluca Benigno and Nobuhiro Kiyotaki

by R06323021 林谷忻

1. What is the question?

本文在探討全球金融的整合如何影響到開放經濟體，特別是發展中國家，以及這些國家應該如何制訂貨幣政策與財政政策。

2. Why should we care about it?

近幾十年來全球的金融環境日趨整合，在資本的流動與財務金流日趨自由的情況下，外生衝擊能夠更全面衝擊整個經濟體，作者舉了聯準會宣布要升息的例子，聯準會升息會產生資金出走，造成貨幣貶值的狀況以及通膨，若要央行要抑制通膨，則會造成利率上升的情況。台灣亦是小型開放經濟體的一員，本篇文章結果能夠給予台灣在貨幣政策與財政政策制定上的參考。

3. What is the author's answer?

因為將目標放在發展中國家，作者建立了一個奠基在傳統的凱因斯模型基礎上的小型開放經濟體模型，並允許金融中介機構(銀行)能夠同時收取本國家戶的存款以及向外國借貸，而這些國外的借款則是以外幣計價，這就形成衝擊擴散的來源。作者除了衡量外幣利率調整的衝擊在經濟體內的擴散程度，也模擬了政策與這些衝擊的互動。結論來說，如果採取循環性總體審慎政策(cyclical macroprudential policy，會隨景氣變動的政策，針對銀行風險性資產以及國外借款的課稅，還有對銀行總資產的補貼)搭配貨幣政策控制通膨，在面對外部衝擊時，能夠有效將波動降低，提昇總體福利；而如果僅控制通膨率的話，則會降低總體的福利。

4. What's the implications of the answer? What do we learn from the paper?

本文的結論告訴我們，如果要採用貨幣政策控制通膨，那搭配總體審慎政策會比較好的選擇，在遇到因為外國利率變動而造成的衝擊時能產生緩衝的效果，而且與永久性的總體審慎政策相比，循環性的總體審慎政策會有更好的效果。這也許能夠給予政策制定者在制定政策時提供一種參考。不過文末作者提及，如果依照 Bruno 與 Shin(2013) 的看法，將銀行視為「擁有外國分支機構並使用離岸賬戶借款的大型非金融機構」，那在施行總體審慎政策的實務面上就會出現困難。現今的大型商業銀行多半都將業務擴及海外甚至全世界，單一國家實行的總體審慎政策的效果究竟到什麼程度，對本文的結論會影響多少，都是有待後續研究發展的。